doc.dr.sc.BOŽO VUKOJA

Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih financijskih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka

SAŽETAK

Analiza financijskih izvješća koju interno vrši vlasnik (dioničar) ili vlasnici društva ima dva cilja: analizirati stanje imovine, kapitala i obveza društva.
Za analizu stanja imovine, kapitala i obveza društva, podloga je bilanca na određeni dan, dok je za analizu prihoda i rashoda te poslovnog rezultata podloga račun prihoda i rashoda za određeno period.
Vlasnika (dioničara) ili vlasnike društva posebno interesira analiza ekonomičnosti, proizvodnosti i rentabilnosti.
Menedžment i zaposlenici izvršenom analizom poslovanja saznaju koliko su uspješno upravljali, odnosno radili i što mogu očekivati u raspodjeli rezultata poslovanja, odnosno dobiti društva.
Vjerovnici analizom poslovanja nastoje saznati kreditnu sposobnost društva, posebno za odobrenje kratkoročnih i dugoročnih kredita, odnosno za njihov povrat.
Država, jedinice lokalne samouprave, odnosno porezna tijela ili organi nastoje analizom financijskih izvješća utvrditi pravu osnovicu za oporezivanje, jer društva često nastoje dobit koja se oporezuje na razne načine prikazati u manjem iznosu od stvarnoga, odnosno prikriti dio dobiti stvarajući tihe pričuve.

Ključne riječi: analiza, financijsko izvješće, likvidnost, ekonomičnost, efektivnost, pokazatelji boniteta, zaduženost, kreditna sposobnost.

SUMMARY:
The analysis of financial statements is done internally by the owner (shareholder) or the owners of the company has two objectives: to analyze the condition of assets, liabilities and capital of society. For an analysis of state assets, capital and liabilities of the company, the balance is the basis on the day, while the analysis of income and expenditure and business results basis of income and expenditure for a certain period. The owners (shareholders) or the owners of the company particularly interested in the analysis of cost-effectiveness, productivity and profitability. Managment and staff completed an analysis of business know how they successfully manage or work and what to expect in the distribution of results business or profit society. Creditors analysis of business trying to learn the creditworthiness of companies, particularly to permit short-term and long-term loans, or for their return. State, local government or tax authorities or authorities trying to analyzing financial statements to determine the right base for taxation, because companies often seek to profit is taxed in various ways to display in a smaller amount of actual or cover part of the product to get quiet reserve.

KEYWORDS: analysis, financial report, liquidity, economy, effectiveness, indicators of creditworthiness, debt, credit capacity.

Uvod

Riječ analiza potječe od grčke riječi analysis što znači rastavljanje, raščlanjivanje neke cjeline na njezine sastavne dijelove, dok se ne dođe do njezinih elemenata koji su dalje nedjeljivi.

Analiza financijskih izvješća najvažniji je dio cjelokupne analize poslovanja društva. U vrijeme donošenja godišnjih temeljnih financijskih izvješća javlja se pojačan interes za analizom tih izvješća. Mnogi korisnici financijskih izvješća često kažu da iz njih ne mogu ocijeniti bonitet društva i da izvješća služe samo za zadovoljavanje zakonskih uvjeta. Međutim, na temelju dobre analize može se donijeti mjerodavan sud o bonitetu promatranog društva . Analiza omogućava odgovor na pitanje kako je poduzeće poslovalo u prethodnom razdoblju i kako poboljšati rezultat u narednom razdoblju. Ova analiza preduvjet je racionalnog upravljanja poslovanjem i razvojem društva. Društva se osnivaju radi ostvarivanja što veće dobiti.
Maksimizacija dobiti predstavlja težnju postizanju što većih prihoda i što manjih rashoda. Iskazana dobit u financijskim izvješćima može znatno odstupati od realnog stanja što je uvjetovano načinima obračuna, odnosno u prikazanim izvješćima mogu biti skriveni veći gubici ili dobici. O realnosti iskazanih podataka u financijskim izvješćima daju mišljenje ovlašteni revizori. Što je financijski rezultat realnije utvrđen, bit će bolje i kvalitetnije odluke koje se na temelju istog donose. Zato je nužno primijeniti takav način utvrđivanja svakog dijela prihoda i svakog elementa rashoda koji će dati maksimalno točan obračun, odnosno maksimalno moguć realan financijski rezultat.

Financijski rezultat pokazuje opći bonitet poslovanja društva, a ocjena o bonitetu najčešće utječe i na vrstu i obujam analize. Analitičar obično na temelju opće spoznaje o poslovanju društva izrađuje svoj redoslijed analitičkih postupaka. Financijski rezultat u stanovitom smislu predstavlja inicijalni analitički postupak, odnosno polazište analize poslovanja društva.

Analiza financijskog rezultata se, kao i analiza drugih relevantnih pojava u poduzeću, obavlja za kraće i za duže period. Analizira se nastanak (formiranje) prihoda i rashoda, odnosno troškova te svih čimbenika koji utječu na veličinu i dinamiku poslovnih segmenata, kao i na financijski rezultat. Za bonitet poslovanja društva zainteresirani su: vlasnik ili vlasnici društva, menadžment, zaposlenici, banke i drugi vjerovnici, država, jedinice lokalne samouprave, i drugi.

1. Struktura i sadržaj temeljnih financijskih izvješća

Struktura i sadržaj temeljnih financijskih izvješća predočenih upravi, nadzornom odboru i vlasnicima ne daje dovoljno informacija temeljem kojih se može utvrditi i objektivno ocijeniti kvaliteta uspješnog poslovanja sa stajališta pojedinog čimbenika poslovanja i njihovog ukupnog utjecaja. Kako se bez toga ne mogu donositi dobre odluke za postizanje boljeg ukupnog rezultata poslovanja poslužit će pokazatelji uspješnosti poslovanja društva. Pokazatelje uspješnosti poslovanja potrebno je utvrditi kako bi se dobila informacijska podloga potrebna za donošenje određenih poslovnih odluka.

Društvo se osniva jer želi dugo i stabilno poslovati, biti od koristi svojim vlasnicima (donositi im dobitak), uposlenima, doprinositi razvoju grada, regije te sveukupnom razvoju države, tj. biti društveno korisna institucija. Da bi ostvarilo te ciljeve, gospodarsko društvo stupa u različite, nekada i vrlo složene poslove odnose s drugim osobama. S druge strane, da bi «preživjelo», gospodarsko društvo stalno mora ulaziti u nove investicije, osiguravati novu, sve moderniju i efikasniju opremu, tehnologiju i kadrove, kako bi se oduprlo konkurenciji. Da bi se to moglo ostvariti, treba osigurati i svježi kapital. Dionička društva, kao javna društva, svježi kapital prikuplja novim emisijama dionica.

Na osnovi dosad iznesenog moglo bi se kazati da postoje tri glavna razloga zašto se obavlja procjena boniteta gospodarskog društva i analiziraju temeljni financijski izvještaji i ostvareni financijski pokazatelji:

- potreba da se kontinuirano prati vlastita financijska situacija, analiziraju ostvareni financijski pokazatelji, planiraju financijski instrumenti i provodi financijski nadzor.

- da se izračunaju i analiziraju financijski pokazatelji poslovnih partnera s kojima gospodarsko društvo stupa u različite poslovne odnose i

- da se kod ulaganja u dugoročne vrijednosne papire detaljno provjeri bonitet emitenata dugoročnog vrijednosnog papira, odnosno da se potencijalnim ulagačima pruže sve relevantne informacije potrebne za donošenje odluke o ulaganju kapitala, te da ga se zaštiti od eventualne prijevare.

Prije nego što nešto kažemo o procjeni boniteta nekog drugog gospodarskog društva, upozoravamo na važnost kontinuiranog praćenja, kontroliranja i analiziranja financijske situacije financijskim pokazateljima vlastitog gospodarskog društva. Ubiti radi se o sustavu mjera i postupaka koje je samo gospodarsko društvo postavilo i organiziralo za svoje potrebe. Procijeniti bonitet gospodarskog društva znači procijeniti njegovo "zdravlje"- sposobnost da gledajući dugoročno preživi. Bit postojanja svakog gospodarskog društva jest pretvaranje određenih resursa, uzimajući u obzir vremensku dimenziju tog procesa, koji se "prerađuju" – često nazivni inputi (kapital, dugotrajna materijalna imovina, sirovine, ideje, rad…) – u outpute (proizvode, sluge), čija bi vrijednost trebala biti veća od zbroja inputa potrebnih za njihovu proizvodnju. Kad govorimo o vrijednosti, onda uvijek mislimo na tržišnu vrijednost. Kako ta tržišna vrijednost stalno varira, budući da se situacija na tržištu mijenja iz časa u čas, svako dobro organizirano gospodarsko društvo mora štedjeti resurse, jer su oni osnovica njegova preživljavanja i rasta. Budući da svako gospodarsko društvo posluje na tržištu, stupa u različite, ponekad vrlo složene odnose s drugim trgovačkim društvima, mora biti svjesno da je neprestano predmet promatranja i analiziranja svog okruženja, najviše onog s kojim je gospodarsko društvo u različitim međuovisnim odnosima.

2. Analiza putem financijskih pokazatelja

Analiza putem financijskih pokazatelja je jedna od najpoznatijih i najčešće korištenih analiza financijskih izvješća i može dati dobar pregled poduzeća i naglasiti njegove slabosti i snage. Analiza putem pokazatelja predstavlja prvu fazu financijske analize. Povezivanjem stavki iz jednog ili iz dvaju izvješća, odnosno knjigovodstvenih i/ili tržišnih podataka, ona pokazuje povezanost između računa u financijskim izvješćima i omogućuje vrednovanje financijskog stanja i poslovanje tvrtke.

Važno je istaći da korisnost i upotrebljivost financijskih pokazatelja o točnosti financijskih izvješća i predviđanja na osnovu kojih su izračunati ovi pokazatelji. Financijski pokazatelji su dobri u onoj mjeri u kojoj su dobre pretpostavke na kojima se oni temelje.

Među prvim studijama koje su identificirale problematiku vezanu za razliku između vrijednosti financijskih koeficijenata neuspješnih i uspješnih poduzeća bile su studije Ramsera i Fostera iz 1931. godine kad su analizirali jedanaest omjera iz 173 poduzeća s ciljem predviđanja poslovnih teškoća, zatim iste godine Paul Fitzpatrick u radu u kojem je promatrao tri do pet godina unazad trendove trinaest omjera za dvadeset poduzeća s teškoćama, a potom ih je slijedeće godine usporedio s devetnaest poduzeća bez teškoća, potom studija Charlesa Merwina iz 1942. godine kada je objavio prvu rafiniranu i usavršenu studiju predviđanja poslovnih poteškoća uporabom omjera i ona je do Beaverovog istraživanja započetog 1965. god. bila unatoč godinama najbolja studija sposobnosti predviđanja poslovnih poteškoća korištenjem financijskih omjera, i čiji su rezultati još uvijek uvjerljivi. William Beaver 1966. godine objavljuje rad u kojem prvi puta koristi znanstvenu metodologiju u proučavanju omjera u svrhu predviđanja…

Izračunati pokazatelji sami za sebe ne govore mnogo. Da bismo mogli ocijeniti jesu li veličine nekih pokazatelja zadovoljavajuće ili ne, potrebno je usporediti te pokazatelje s određenim veličinama, koje, u stvari predstavljaju bazu usporedbe.

Najčešće korištene veličine za usporedbu tih pokazatelja su:

1) Planirani pokazatelj za razdoblje koje se analizira,
2) Kretanje veličine određenog pokazatelja tijekom određenog vremena u istom poduzeću,
3) Veličina tog pokazatelja u sličnom poduzeću koji pripada istoj grupaciji,
4) Prosječna vrijednost određenog pokazatelja koji pripadaju istoj grupaciji[1].

Prednost pokazatelja u odnosu na apsolutne vrijednosti pokazatelja je njihova neovisnost o veličini poduzeća. Primjerice, veličina poduzeća može se udvostručiti u roku od nekoliko godina, ali će pokazatelji u vremenski različitim financijskim izvješćima još biti usporedivi.

Budući da su moguća preklapanja informacija koja nam pružaju pokazatelji, potrebno je biti selektivan u njihovoj primjeni i odabrati pokazatelje koji imaju najveću eksplanatornu moć.

Jedna od čestih klasifikacija financijskih pokazatelja je slijedeća klasifikacija:

1) Pokazatelji likvidnosti (liquidity ratios)
2) Pokazatelji zaduženosti (leverage ratios)
3) Pokazatelji aktivnosti (activity ratios)
4) Pokazatelji ekonomičnosti
5) Pokazatelji profitabilnosti (profitability ratios)

[1] Žager Katarina, Žager Lajoš: Računovodstveni standardi, financijski izvještaji i revizija, Inženjerski biro, Zagreb, 1996. godina

6) Pokazatelji investiranja (investibility ratios)

Pored grupa pokazatelja koriste se i sustavi pokazatelja od kojih je u širokoj upotrebi DuPont sustav pokazatelja koji je dobio ime po američkom kemijskom divu koji ga je prvi počeo koristiti.

U nastavku rada prikazan je način formiranja i izračunavanja nekih značajnijih pokazatelja analize financijskih izvješća. Pokazatelji su izračunati na temelju bilance stanja i bilance uspjeha prikazanim u tablicama 1. i 2. Pri interpretaciji značaja veličine određenog pokazatelja neće se uvijek donositi sud o tome da li je to prihvatljivo ili ne zbog toga što u ovom slučaju nema adekvatnih baza za usporedbu.

Tabela 1: Bilanca stanja

POZICIJA	2006	2007	2008
A K T I V A			
A. UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	**-**	**-**	**-**
B. STALNA SREDSTVA	**31.059.366**	**29.739.966**	**30.555.889**
I. Stalna nematerijalna sredstva	36.419	20.469	14.393
II. Nekretnine, postrojenja i oprema	29.451.363	28.195.374	29.078.020
III. Biološka imovina	-	-	-
IV. Ostala stalna materijalna sredstva	43.011	43.011	44.211
V. Dugoročna financijska ulaganja i zajmovi	-	-	-
VI. Dugoročna potraživanja	287.772	243.510	201.078
VII. Ulaganja u nekretnine	-	-	-
VIII. Sredstva klasif.kao sredstva namijenjena za prodaju	-	37.163	37.163
IX. Dugoročna razgraničenja	1.240.801	1.200.439	1.181.024
C. TEKUĆA SREDSTVA	**19.212.203**	**23.148.750**	**22.643.332**
I. Zalihe	1.416.197	1.468.598	1.472.603
II. Potraživanja od prodaje	16.393.818	16.184.251	18.818.043
III. Druga kratkoročna potraživanja	71.715	510.169	104.550
IV. Kratkoročni financijski plasmani	-	15.000	15.000
V. Novac i novčani ekvivalenti	1.330.473	4.970.732	2.233.136
VI. Aktivna vremenska razgraničenja	-	-	-
D. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	**-**	**-**	**-**
UKUPNA AKTIVA	**50.271.569**	**52.888.716**	**53.199.221**
Izvanbilančna evidencija	-	-	-
P A S I V A			
A. KAPITAL	**45.509.751**	**46.443.082**	**48.076.806**
B. DUGOROČNE OBVEZE	**1.779.012**	**1.522.756**	**1.294.622**
I. Dugoročne financijske obaveze	392.975	190.958	-
II. Dugoročna razgraničenja i rezerviranja	1.386.037	1.331.798	1.294.622
III. Dugoročne obveze klasificirane u grupu sa sredstvima namijenjenim za prodaju ili otuđenje	-	-	-
C. KRATKOROČNE OBVEZE	**2.982.806**	**4.922.878**	**3.827.793**
I. Kratkoročne financijske obveze	257.880	217.518	184.167
II. Obveze prema dobavljačima i druge obaveze	2.724.926	4.414.866	3.279.154
III. Kratkoročne obveze klasificirane u grupu sa sredstvima namijenjenim za prodaju ili otuđenje	-	-	-
IV. Pasivna vremenska razgraničenja	-	290.494	364.472
UKUPNO PASIVA	**50.271.569**	**52.888.716**	**53.199.221**
Izvanbilančna evidencija	-	-	-

Tabela 2: Bilanca uspjeha

POZICIJA	2006	2007	2008
Prihod od prodaje	29.997.021	26.639.942	36.237.609
Troškovi za prodano	20.323.470	19.034.919	25.262.267
Bruto dobit	**9.673.551**	**7.605.023**	**10.975.342**
Bruto gubitak	**-**	**-**	**-**
Troškovi distribucije	-	-	-
Troškovi uprave i administracije	3.947.009	4.521.670	4.831.726
Drugi operativni rashodi	37.259	-	-
Dobit od operativne aktivnosti	**5.689.283**	**3.083.353**	**6.143.616**
Gubitak od operativne aktivnosti	**-**	**-**	**-**
Ostali prihodi	922.983	406.852	316.253
Rashodi po osnovu kamata	66.169	40.381	19.415
Ostali rashodi	5.945.540	347.362	2.028.840
Dobit prije poreza	**600.557**	**3.102.462**	**4.411.614**
Gubitak prije poreza	**-**	**-**	**-**
Porez na dobit	180.167	939.152	441.161
Neto dobit razdoblja	**420.390**	**2.163.310**	**3.970.453**
Gubitak razdoblja	**-**	**-**	**-**

Tabela 1: Dodatni podaci

Amortizacija	2.378.534	2.361.372	2.480.123

Broj dionica	20.000	20.000	20.000
Zadržana dobit	100.000	200.000	200.000
Dobit raspoređena za dividende	320.390	1.963.310	3.770.453
Tržišna cijena dionice	350	375	420

2.1. POKAZATELJI LIKVIDNOSTI

Pokazatelji likvidnosti se koriste za procjenu sposobnosti poduzeća da udovolji kratkoročnim obvezama. Dobavljači proizvoda i usluga poduzeću, kao i vjerovnici koji odobravaju poduzeću kratkoročne kredite zainteresirani su za procjenu sposobnosti poduzeća da udovolji obvezama koje dospijevaju na kratak rok (obveza s rokom dospijeća do godinu dana). Likvidnost je pokazatelj koji je najranije počeo biti korišten u analizi financijskih izvješća.

Najčešći pokazatelji likvidnosti su:

1) Tekuća likvidnost
2) Ubrzana likvidnost
3) Financijska stabilnost

Pokazatelj tekuće likvidnosti dobije se kao omjer kratkoročne imovine i kratkoročnih obveza.

$$\text{Tekuća likvidnost} = \frac{\text{Tekuća imovina}}{\text{Tekuće obveze}}$$

Za pretpostaviti je da veća vrijednost pokazatelja tekuće likvidnosti osigurava bolju poziciju dužniku.

Promatrajući sa stajališta pozajmitelja veća vrijednost pokazatelja tekuće likvidnosti trebala bi pružati zaštitu od eventualnih drastičnih gubitaka prouzročenih poslovnim promašajima dužnika. Značajna prevaga kratkoročne imovine nad kratkoročnim obvezama trebala bi zaštititi potraživanja pozajmitelja ukoliko bi zalihe morale biti likvidirane uslijed prisilne prodaje i ukoliko bi se kod dužnika pojavili značajni problemi u naplati potraživanja.

Sagledavajući problematiku iz drugog kuta, preveliki iznos pokazatelja tekuće likvidnosti mogao bi signalizirati loša postupanja manadžmenta. Izuzetno visok pokazatelj tekuće likvidnosti može značiti i neiskorištenu gotovinu, preveliki nivo zaliha u odnosu na stvarne potrebe te loše upravljanje potraživanjima, rezultat kojeg su prevelika potraživanja. U isto vrijeme, navedena situacija može značiti da se ne koriste dovoljno mogućnosti kreditiranja od strane dobavljača.

Prema gruboj procjeni, koju ponekad koriste tradicionalni bankari, smatra se da je omjer kratkoročne imovine i kratkoročnih obveza od 2:1 optimalan za većinu poduzeća, jer pruža dovoljnu zaštitu pokriću kratkoročnih obveza, uz uvjet da se vrijednost kratkoročne imovine smanji do 50%. Kao i kod svih ovakvih procjena, njihova primjena ovisi o mnogo činitelja kao što su grana industrije i njezina daljnja perspektiva. Ako poduzeće ima brz obrt zaliha i može naplatiti svoju realizaciju bez problema, prihvatljivi odnos tekućih sredstava i tekućih obveza može biti i niži. Međutim nikako ne bi trebao biti ispod 1:1. Problem ovog koncepta sastoji se u činjenici da pokazatelj tekuće likvidnosti mjeri u biti statičko stanje i procjenjuje poslovanje pod pretpostavkom likvidacije, a ne uzima u obzir "going concern koncept" koji treba biti glavni prioritet manadžmenta.

Pokazatelj ubrzane likvidnosti se koristi za procjenu može li poduzeće udovoljiti svojim kratkoročnim obvezama upotrebom svoje najlikvidnije imovine. Ovaj pokazatelj izuzima zalihe iz izračuna i stoga je precizniji kao mjerilo likvidnosti.

$$\text{Ubrzana likvidnost} = \frac{\text{Tekuća imovina – zalihe}}{\text{Tekuće obveze}}$$

Ovaj pokazatelj bi trebao iznositi minimalno 1 ili više, odnosno tekuće obveze ne bi smjele biti veće od zbroja iznosa novca i potraživanja, premda ima izuzetaka, ovisno o industriji. Ako je pokazatelj visok, znači da je potrebno unaprijediti upravljanje gotovinom radi smanjenja suviška gotovine, pooštriti kreditnu politiku ili smanjiti kratkotrajnu u korist dugotrajne imovine. Ovaj pokazatelj uglavnom koriste banke i drugi kreditor, a služi kao upozorenje na opasnost da dužnik neće moći izmiriti svoje obveze u roku dospijeća.

Slijedeći pokazatelj je **pokazatelj financijske stabilnosti**, za koga se smatra da bi trebao iznositi najviše 1 ili manje od 1. Računa se na slijedeći način:

$$\text{Financijska stabilnost} = \frac{\text{Dugotrajna imovina}}{\text{Kapital + dugoročne obveze}}$$

Smanjenje pokazatelja financijske stabilnosti je pozitivna tendencija, jer to znači da se sve veći dio kratkotrajne imovine financira iz dugoročnih izvora financiranja čime se stvaraju pretpostavke za financijsku stabilnost promatranog poduzeća.

Tabela 2: Pokazatelji likvidnosti

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2007	2008
1) Tekuća likvidnost	4,70	5,92
2) Ubrzana likvidnost	4,40	5,53
3) Financijska stabilnost	0,62	0,62

2.2. Pokazatelji zaduženosti

Pod dugom se podrazumijevaju izvori financiranja koji se moraju otplatiti, i to na kratak rok (do godinu dana) ili na dugi rok.

Pokazatelji zaduženosti koriste se za procjenu financijskog rizika poduzeća, odnosno pokazatelji mjere stupanj zaduženosti poduzeća.

U analizi zaduženosti važne su dvije vrste pokazatelja zaduženosti (financijske poluge):

1) *Pokazatelji na temelju stavljanja u omjer računa bilance* radi utvrđivanja razmjera u kojem se imovina financirala posuđenim sredstvima,

2) *Pokazatelji na temelju računa bilance uspjeha* radi utvrđivanja koliko su puta fiksne naknade pokrivene dobitkom.

Najčešći pokazatelji zaduženosti su:

1) Pokazatelj zaduženosti
2) Pokazatelj vlastitog financiranja
3) Pokazatelj financiranja
4) Pokazatelj pokrića kamata
5) Faktor zaduženosti
6) Stupanj pokrića I
7) Stupanj pokrića II

Pokazatelj zaduženosti pokazuje koliki udio sredstava su osigurali vjerovnici (kreditori). Računa se dijeljenjem ukupnih obveza s ukupnom imovinom.

$$\text{Pokazatelj zaduženosti} = \frac{\text{Ukupne obveze}}{\text{Ukupna imovina}}$$

Pokazatelj zaduženosti pokazuje do koje mjere poduzeće koristi zaduživanje kao oblik financiranja, odnosno koji je postotak imovine nabavljen zaduživanjem. Što je veći odnos duga i imovine, veći je financijski rizik*, a što je manji, niži je financijski rizik. U pravilu bi vrijednost koeficijenta zaduženosti trebala biti 0,5 ili manja.

*Financijski rizik predstavlja rizik kod fiksnih troškova financiranja (rizik da se ostvarenim financijskim rezultatom neće pokriti kamate na dugove poduzeća) i/ili rizik koji proizlazi iz stupnja zaduženosti poduzeća (rizik da poduzeće neće biti u mogućnosti vratiti dug). Stupanj rizika se povećava usporedo sa stupnjem zaduženosti poduzeća

Pokazatelj vlastitog financiranja je komplementaran koeficijentu zaduženosti i računa se na slijedeći način:

$$\text{Pokazatelj vlastitog financiranja} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Ukupna imovina}}$$

Pokazatelji vlastitog financiranja govore u kojem omjeru vlastito financiranje sudjeluje u poslovanju poduzeća. Pokazatelj je to bolji što je koeficijent veći od 0,50, jer onda to znači da se poduzeće financira iz vlastitih izvora s više od 50%. Odnosno, možemo reći što je stupanj samofinanciranja veći to su vjerovnici sigurniji i rizik poslovanja s tim poduzećima je manji.

Koeficijent financiranja je također jedan od značajnijih pokazatelja koji govori kolika je rizičnost ulaganja u dotično poduzeće. Računa se dijeljenjem ukupnih obveza s kapitalom.

$$\text{Pokazatelj financiranja} = \frac{\text{Ukupne obveze}}{\text{Kapital}}$$

Pokazatelj financiranja se naziva koš i pokazateljem mogućeg zaduživanja, te prema konzervativnom pristupu trebao bi iznositi 1:1. Međutim, u današnjim suvremenim uvjetima poslovanja odstupa se pomalo od tako definiranog odnosa: sve veći naglasak se pridaje rezultatima koji se postižu ukupnim kapitalom, tj. trajnoj snazi prihoda. U tom kontekstu tolerira se veća zaduženost poduzeća i pomiče se odnos vlastitog i tuđeg kapitala prema omjeru 30:70, a u mnogim bankama to predstavlja granicu kreditne sposobnosti poduzeća[2].

Pokriće troškova kamata je jedan od pokazatelja koji govori o dinamičkoj zaduženosti poduzeća. Pokazuje razmjer u kojem poslovni dobitak može pasti a da ne dovede u pitanje plaćanje kamata, odnosno pokazatelj daje informaciju o tome koliko su troškovi kamata pokriveni s dobiti prije oporezivanja. Računa se na slijedeći način:

$$\text{Pokriće troškova kamata} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Godišnji troškovi kamata}}$$

Kod ovog pokazatelja kao sredstva koja se mogu upotrijebiti za podmirenje godišnjeg troška kamata uzima se dobitak prije poreza i kamata (EBIT), jer su kamate neoporezivi trošak (tj. na njihovo plaćanje ne utječe porez), odnosno ukupan EBIT je raspoloživ za plaćanje kamata.

Poželjnim se smatra što veći odnos, jer je u tom slučaju manja rizičnost podmirenja obveza po dospjelim kamatama.

Ovaj pokazatelj služi kao orijentir za odluku o zaduživanju kod financijskih organizacija, tj. da li je poduzeće uopće u mogućnosti podmiriti troškove kamata za kredit koji bi eventualno zatražilo.

Faktor zaduženosti također ukazuje na dinamički aspekt zaduženosti jer razmatra mogućnost podmirenja obveza, odnosno pokazuje koliko bi godina trebalo uz postojeće uvjete poslovanja i ostvarivanja dobiti da poduzeće podmiri svoje ukupne obveze.

$$\text{Faktor zaduženosti} = \frac{\text{Ukupne obveze}}{\text{Neto dobit + amortizacija}}$$

Promatrano s aspekta sigurnosti poslovanja poduzeća podrazumijeva se da manji faktor zaduženosti znači veću sigurnost i obrnuto.

Kontrolna mjera za ovaj pokazatelj je 5 godina. To znači, ako poduzeće može podmiriti sve svoje obveze unutar 5 godina ono je solventno i nije prezaduženo.

[2] Bahtijarević-Šiber Fikreta, Sikavica Pere, "Leksikon menadžmenta", Masmedia, Zagreb, 2001. godina

Stupanj pokrića I – Zlatno bankarsko pravilo – nalaže ročnu usklađenost dijelova aktive i pasive, odnosno zahtjeva financiranje dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora, bilo vlastitih (temeljni kapital, pričuve…) ili tuđih (bankarski krediti).

$$\text{Stupanj pokrića I} = \frac{\text{Vlastiti kapital}}{\text{Dugotrajna imovina}}$$

Vrijednost ovog pokazatelja ne bi trebala prelaziti vrijednost 1. Što je vrijednost niža od 1 to je pokazatelj bolji.

Stupanj pokrića II – Zlatno bilančno pravilo – nalaže ročnu usklađenost dijelova aktive i pasive, odnosno zahtjeva financiranje dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora, bilo vlastitih (temeljni kapital, pričuve…) ili tuđih (bankarski krediti).

$$\text{Stupanj pokrića II} = \frac{\text{Vlastiti kapital + dug. tuđi kapital}}{\text{Dugotrajna imovina}}$$

Vrijednost ovog pokazatelja bi također trebala biti 1. Što je pokazatelj manji od 1 to je zaduženost poduzeća manja, a likvidnost veća.

Tabela 3: Pokazatelji zaduženosti

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI		2007	2008
1)	Pokazatelj zaduženosti	0,1219	0,0963
2)	Pokazatelj vlastitog financiranja	0,8781	0,90
3)	Pokazatelj financiranja	0,1388	0,1065
4)	Pokazatelj pokrića kamata	77,83	228,23
5)	Faktor zaduženosti	1,42	0,79
6)	Stupanj pokrića I	1,56	1,57
7)	Stupanj pokrića II	1,61	1,62

2.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti poslovanja mjere koliko efikasno poduzeće upotrebljava svoje resurse. Pokazatelji aktivnosti poznati su još pod nazivom koeficijenti obrtaja. Koeficijent obrtaja ukazuje na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu. Opći obrazac za izračunavanje koeficijenta obrtaja je:

$$\text{Koeficijent obrtaja} = \frac{\text{Promet}}{\text{Prosječno stanje}}$$

Prilikom izračunavanja prosječnog stanja, obično se u obzir uzima zbroj knjigovodstvenog stanja na početku i na kraju godine i dijeli s 2. [(prethodna godina+tekuća godina)/2]

Osim toga, ako je poznat koeficijent obrtaja tada je moguće i izračunati i prosječne dane vezivanja sredstva tj. prosječno trajanje obrta.

$$\text{Broj dana vezivanja} = \frac{365}{\text{Koeficijent obrtaja}}$$

S aspekta uspješnosti i sigurnosti bolje je da je koeficijent obrta što veći broj, odnosno da je vrijeme vezivanja što kraće.

Najčešći pokazatelji aktivnosti su:

1) Pokazatelj obrta ukupne imovine
2) Pokazatelj obrta potraživanja
3) Trajanje naplate potraživanja
4) Pokazatelj obrta zaliha
5) Broj dana vezivanja zaliha

Koeficijent obrta ukupne imovine stavlja u odnos financijske učinke te imovine (prihode) s njezinom ukupnom vrijednošću. Upućuje na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu. Što je taj koeficijent veći, to je veća brzina cirkulacije (tj. broja dana vezivanja imovine manji).

$$\text{Obrt ukupne imovine} = \frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Prosječna ukupna imovina}}$$

Pokazatelj obrta potraživanja pokazuje koliko novčanih jedinica prodaje se može ostvariti s jednom KM uloženom u potraživanja.

$$\text{Koeficijent obrta potraživanja} = \frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Prosječna potraživanja}}$$

Na osnovi koeficijenta obrta potraživanja moguće je i izračunati i **prosječno trajanje naplate potraživanja** na slijedeći način:

$$\text{Trajanje naplate potraživanja u danima} = \frac{\text{365 dana}}{\text{Koeficijent obrta potraživanja}}$$

Porast prosječnog vremena naplate potraživanja (pad pokazatelja obrtaja potraživanja) može značiti da poduzeće ima problema s naplatom potraživanja ili da su potraživanja sumnjive kvalitete.

Razdoblje naplate korisno je usporediti s uvjetima kreditne politike poduzeća. Primjerice, ukoliko je poduzeće odobrilo kupcima odgodu plaćanja do 30 dana, a ako je prosječno vrijeme naplate potraživanja iznosilo 45 dana, onda ono ukazuje da naplata potraživanja od kupaca kasni. Da su kreditni uvjeti bili 60 dana, to bi značilo da se naplata izvrši prije roka.

Pokazatelj obrta zaliha pokazuje koliko puta godišnje poduzeće okrene (obrne) prosječne zalihe. Računa se dijeljenjem prihoda s prosječnim zalihama, odnosno:

$$\text{Koeficijent obrta zaliha} = \frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Prosječne zalihe}}$$

Niski pokazatelj implicira da poduzeće ima visoke oportunitetne troškove tj. neproduktivno koristi sredstva. Niski pokazatelj obično ukazuje i na nekvalitetne (zastarjele, pokvarene) zalihe. Moguće je i da poduzeće ima na zalihama dio starih zaliha koje se ne koriste, dok se ostale zalihe dobro obrću, pa bi te zalihe trebalo prodati uz diskont ili ako to nije moguće, treba ih otpisati. Previsoki pokazatelj upućuje, pak, da poduzeće vjerojatno često iscrpljuje zalihe i tako gubi kupce.

Pomoću koeficijenta obrta zaliha možemo i izračunati broj **dana vezivanja zaliha** na sljedeći način:

$$\text{Broj dana vezivanja zaliha} = \frac{365}{\text{Koeficijent obrtaja zaliha}}$$

Tabela 4: Pokazatelji aktivnosti

POKAZATELJI AKTIVNOSTI		2007	2008
1)	Pokazatelj obrta ukupne imovine	0,52	0,68
2)	Pokazatelj obrta potraživanja	1,61	2,03
3)	Trajanje naplate potraživanja	227	179
4)	Pokazatelj obrta zaliha	18,47	24,64
5)	Broj dana vezivanja zaliha	20	15

2.4. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti izražavaju snagu zarade poduzeća, odnosno pokazuju ukupni efekt likvidnosti, upravljanja imovinom i dugom na mogućnost ostvarenja profita.

Pokazatelji profitabilnosti se mogu podijeliti u dvije temeljne skupine:

1) Pokazatelje koji pokazuju profitabilnost u odnosu prema prodaji
    1. Bruto marža profita
    2. Neto marža profita

2) Pokazatelje koji pokazuju profitabilnost u odnosu prema ulaganjima.
    1. Rentabilnost imovine
    2. Rentabilnost kapitala

Bruto marža profita stavlja u odnos dobit prije oporezivanja (bruto dobit) uvećanu za kamate s prihodima od prodaje poduzeća. Ona označuje udio bruto dobiti uvećanu za kamate s ukupnom prodajom poduzeća, te se može izraziti i postotno. Što je ona veća, poduzeće je uspješnije u ostvarivanju zarade.

$$\text{Bruto marža profita} = \frac{\text{Dobit prije oporezivanja + kamate}}{\text{Prihod od prodaje}}$$

Neto marža profita prikazuje odnos između dobiti nakon oporezivanja (neto dobiti), uvećane za kamate i prihodima od prodaje poduzeća. Razlika između bruto i neto marže, profit je upravo u poreznom opterećenju u odnosu prema prihodima od prodaje.

$$\text{Neto marža profita} = \frac{\text{Dobit nakon oporezivanja + kamate}}{\text{Prihod od prodaje}}$$

Neto marža profita je najprecizniji pokazatelj konačnih učinaka realiziranih poslova i pokazuje koliki postotak prihoda ostaje u vidu dobiti kojom se može slobodno raspolagati.

Pokazatelj povrata na ukupnu imovinu (ROA) pokazuje sposobnost poduzeća da korištenjem raspoložive imovine ostvari dobit.

$$\text{Pokazatelj neto rentabilnosti imovine} = \frac{\text{Neto dobit + kamate}}{\text{Prosječna ukupna imovina}}$$

Pokazuje koliko je poduzeće ukupno zaradilo na svaku KM imovine.

Pokazatelj povrata na ukupni kapital (ROE) pokazuje snagu zarade u odnosu na ulaganje dioničara.

$$\text{Pokazatelj neto rentabilnosti kapitala} = \frac{\text{Neto dobit}}{\text{Prosječni ukupni kapital}}$$

Na temelju usporedbe pokazatelja profitabilnosti kapitala i profitabilnosti imovine s kamatnim stopama na tržištu (koje odražavaju cijenu korištenja tuđeg kapitala), moguće je zaključiti isplati li se više poduzeću koristiti se vlastitim ili tuđim kapitalom. Da su, primjerice, stope profitabilnosti vlastitog kapitala vrlo visoke, pa čak i više od stope profitabilnosti imovine, poduzeću bi se isplatilo koristiti tuđim kapitalom, i obrnuto.

Tabela 5: Pokazatelji profitabilnosti

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	2007	2008
1) Bruto marža profita	0,12	0,12
2) Neto marža profita	0,08	0,11
3) Rentabilnost imovine	0,04	0,08
4) Rentabilnost kapitala	0,05	0,08

2.5. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda i pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Iz toga proizlazi da se ti pokazatelji računaju na temelju podataka iz bilance uspjeha.
U pravilu pokazatelji bi trebali biti veći od jedan, odnosno, što su veći, to se više prihoda ostvaruje na jedinici rashoda.

Temeljni pokazatelji ekonomičnosti su:

1) Ekonomičnost ukupnog poslovanja
2) Ekonomičnost prodaje

$$\text{Ekonomičnost ukupnog poslovanja} = \frac{\text{Ukupni prihod}}{\text{Ukupni rashod}}$$

$$\text{Ekonomičnost prodaje} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Rashodi od prodaje}}$$

Tabela 6: Pokazatelji ekonomičnosti

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI	2007	2008
1) Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,13	1,14
2) Ekonomičnost prodaje	1,40	1,43

2.6. Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja mjere uspješnost ulaganja u dionice poduzeća. Osim pokazatelja iz financijskih izvješća, za izračunavanje tih indikatora potrebne su i informacije o dionicama, posebice o broju dionica te njihovoj tržišnoj vrijednosti.

Najvažniji pokazatelji investiranja su:

1) Pokazatelj zarade po dionici
2) Pokazatelj dividende po dionici
3) Odnos isplate dividendi
4) Ukupna rentabilnost dionice
5) Prinos po dividendi

Zarada po dionici (EPS[3]) pokazuje profitabilnost po jednoj običnoj (redovnoj) dionici, dakle, s pozicije običnih dioničara. EPS se računa na temelju zadnjeg izvješća iz bilance uspjeha. dijeljenjem neto dobiti umanjene za povlaštene dividende s brojem redovnih dionica i izražava u jedinicama "puta".

$$EPS = \frac{\text{Neto dobit – povlaštene dividende}}{\text{Broj redovitih dionica}}$$

Dividenda po dionici (DPS[4]) prikazuje koji iznos dividende će dioničar dobiti za svaku dionicu koju posjeduje. Prilikom izračunavanja DPS-a, izglasane dividende dijele se s brojem običnih dionica.

$$DPS = \frac{\text{Dio neto dobiti raspoređen za dividende}^{5}}{\text{Broj redovitih dionica}}$$

Odnos isplate dividendi (DPR[6]) obuhvaća odnos dividende po dionici i zarade po dionici.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Obično je taj pokazatelj manji od 1, jer je po pravilu zarada po dionici veća od dividendi po dionici iz razloga što se dio dobiti zadržava. Moguća je i situacija kad je taj pokazatelj veći od 1, tj. da je zarada po dionici manja od dividende po dionici, ali to onda znači da su se dividende isplatile iz zadržane dobiti.

Pokazatelj rentabilnosti dionice je najznačajniji pokazatelj investiranja. **Ukupna rentabilnost dionice** prikazuje odnos između dobiti po dionici i tržišne cijene dionice. Bitno je da se prilikom izračunavanja tržišne vrijednosti dionice kapital iskaže po tržišnoj, a ne po knjigovodstvenoj vrijednosti, te se u nazivniku i koristi tržišna cijena dionice (PPS[7])

$$\text{Ukupna rentabilnost dionice} = \frac{\text{Dobit po dionici}}{\text{Tržišna cijena dionice}}$$

Prinos od dividendi prikazuje dividendnu rentabilnost po dionici, pa se stavlja u odnos dividenda po dionici i tržišna vrijednost te dionice.

[3] EPS – earnings per share
[4] DPS – dividends per share
[5] Dio neto dobiti raspoređen za dividende = neto dobit – dividenda za povlaštene dionice – zadržana dobit
[6] DPR – dividends payout ratio
[7] PPS – Price per share

$$\text{Prinos po dividendi} = \frac{\text{Dividenda po dionici}}{\text{PPS}}$$

U normalnim će uvjetima ukupna rentabilnost dionice bit veća od prinosa po dionici. obrnuta situacija je moguća samo ako se dividende isplaćuju iz zadržane dobiti koja je akumulirana u prethodnim godinama.

Tabela 7: Pokazatelji investiranja

POKAZATELJI INVESTIRANJA	2007	2008
1) Pokazatelj zarade po dionici	108,17	198,52
2) Pokazatelj dividende po dionici	98,17	188,52
3) Odnos isplate dividendi	0,91	0,95
4) Ukupna rentabilnost dionice	0,29	0,47
5) Prinos po dividendi	0,26	0,45

3. DuPont sustav pokazatelja

Sustav međusobno povezanih pokazatelja DuPont analiza, je dobila ime po američkom poduzeću DuPont, u kom je razvijena i korištena krajem dvadesetih godina dvadesetog stoljeća.

DuPont analiza omogućuje menadžerima ocjenu performansi poduzeća u terminima povrata na ulaganje. Analiza se može vršiti u obliku ROA i ROE analize. U ovom radu ćemo se bazirati na ROE analizu, odnosno rentabilnost kapitala.

Suština pokazatelja je da rentabilnost kapitala raščlani na proizvod tri pokazatelja - profitabilnost prihoda, obrt sredstava i međusobni odnos sredstava i kapitala.

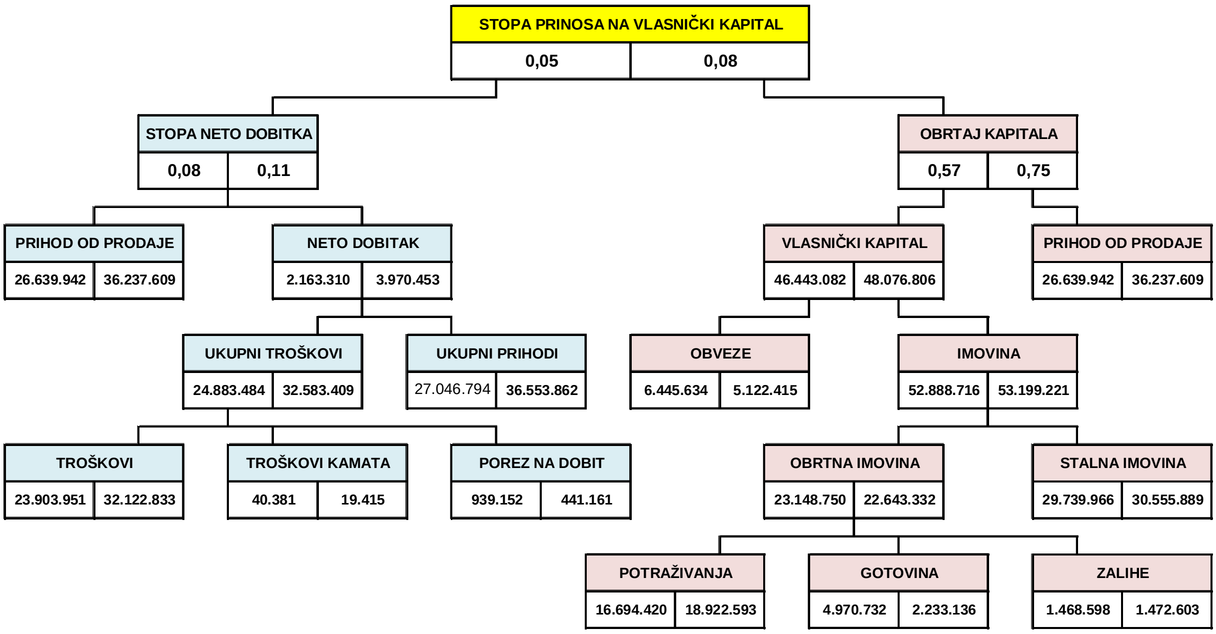
Rentabilnost kapitala se tako računa po sljedećoj formuli:

ROE = rentabilnost prihoda * obrt sredstva * (sredstva/kapital)

pri čemu pojedini pokazatelji predstavljaju sljedeće:

- **rentabilnost kapitala** je odnos dobiti i prosječnog kapitala;
- **rentabilnost prihoda** je odnos dobiti i prihoda;
- **obrt sredstava** je odnos prihoda i prosječnih sredstava.

Slika 1: DuPont shema ROE



Zaključak:

Kroz ovaj rad pokušalo se, prikazati najznačajnije pokazatelje poslovanja poduzeća korištenjem suvremenih metoda analize i sinteze poslovnih rezultata,koji se koriste radi boljeg utvrđivanja položaja društva na tržištu ali i s ciljem olakšavanja tijelima društva.

U radu su korištene koristili metode i koncept ograničenog broja pokazatelja (indikatora) poslovanja, kako financijske tako i nefinancijske prirode, interno i eksterno orijentiranih, kojima se sagledava ukupnost poslovanja neke tvrtke i njenu interakciju s okolinom – tržištem, zajednicom i vlasnicima. Odabrani pokazatelji omogućuju menadžmentu pravovremeno uočavanje odstupanja od očekivanih vrijednosti, te na temelju rezultata poduzimanje inicijativa kojima je svrha umanjiti negativne ili pak uvećati pozitivne efekte koji djeluju na poslovanje.

Ocjena poslovnih rezultata društva, odnosno boniteta poslovanja donosi se na temelju analize financijskih izvješća za određeno obračunsko razdoblje, i to bilance stanja, bilance uspjeha, a po potrebi i ostala financijska izvješća (izvješća o promjenama na kapitalu, izvješće o novčanim tijekovima, računovodstvene politike i bilješke uz financijska izvješća). Poslovne banke,investitori,partneri, u pravilu traže navedena financijska izvješća za protekle dvije do tri godine. Naime, smatra se da su podaci za protekle dvije godine dostatni za ocjenu poslovnih rezultata, odnosno boniteta tvrtke .

Sam prikaz "Du pont" tablice rezultata kao skupa pokazatelja na jednom listu papira olakšava sagledavanje stanja Društva i omogućava usmjeravanje akcija svih resursa uključenih u procese, kako ljudskih i tehnoloških tako i financijskih, ka zajedničkom cilju.

Literatura :

Bošnjak, D: POREZNI SAVJETNIK br.10, Revicon Sarajevo, 2009
Vidučić, Lj: FINANCIJSKI MENADŽMENT, RRiF Zagreb, 2006
Žager, K – Žager L: RAČUNOVODSTVENI STANDARDI; FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI I REVIZIJA, Inženjerski biro Zagreb, 1996
Gulin, D., Spajić, F., Mrša,J., Sirovica K., Žager, L., *Računovodstvo trgovačkih društava*, Rif, Zagreb, 2006.
Osmanagić B, N: *Kontroling – abeceda poslovnog uspjeha*, Školska knjiga, Zagreb, 2004.
Mlinarević M;REVIZIJA, Inženjerski biro Zagreb, 1996
Grupa autora: STRATEŠKI MENADŽMENT, Sinergija Zagreb, 2005
Žager, L., Žager, K., *Analiza financijskih izvještaja*, Masmedia, Zagreb
Tušek, B., Žager,L., *Revizija*, Rif, Zagreb, 2006.

www.zse.hr